

IT 硬件与设备

电子行业 10 月投资月报

超配

(维持评级)

2019 年 10 月 14 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《半导体行业快评:一文看懂国家大基金一期投资情况,展望二期看点》——2019-10-08  
 《电子行业梳理:4G 的延续与 5G 的变革》——2019-09-25  
 《行业快评:当前电子行业估值处于什么水平,未来如何投资?》——2019-09-16  
 《电子行业 9 月投资月报:看多 5G 产业大周期,开始布局季报行情》——2019-09-09  
 《行业快评:半年报盘点:通信 PCB 龙头公司发生了什么?》——2019-09-02

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821  
 E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135  
 E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

证券分析师: 高峰

电话: 010-88005310  
 E-MAIL: gaofeng1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070004

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025  
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

行业投资策略

三季度业绩前瞻: 华为供应链将大放异彩

● 行业核心观点: 4G 体验提升及 5G 创新是主旋律

目前行业的产业趋势是 4G 延续叠加 5G 变革: 4G 产品消费体验的延续性升级, 5G 技术推动硬件升级, 同时贸易战大背景下自主可控带来趋势性投资机会。下游需求方面我们认为核心的重点在于华为和苹果两大品牌的创新引领。

- 1、两大品牌在消费体验升级方面的核心重点方向是光学及声学, 带动拍照摄像头、3D 镜头及 TWS 耳机行业需求旺盛。同时外观结构经过两年的沉寂, 我们发现华为手机开始升级, Mate 30 瀑布屏引爆消费者的购买欲望, 带动整体产业迎来新的上升周期;
- 2、5G 产业的创新核心来自于数据处理能力提升推动硬件升级。通信主板、MIMO 天线、射频芯片&连接器、散热等硬件升级推升产品价值量, 相关产业链迎来量价齐升。

● 三季度业绩前瞻: 华为创新带动上游供应链业绩大放异彩

根据国信电子团队的重点公司业绩跟踪, 华为品牌的创新明显带动 Q3 相关公司业绩超预期。华为公司从通信到手机端的创新已经上升一个大的台阶, 带动上游配套供应链公司业绩较好, 可以预估华为的创新驱动将是继苹果品牌之后产业未来的核心驱动力之一。

通信基站端通信 PCB 公司生益科技、深南电路及沪电股份; 手机端光学创新带动摄像头产业链(如丘钛科技、水晶光电、联创电子等), 及外观件产业链(蓝思科技)等公司业绩都表现优异。另外, 中兴、华为、OPPO、VIVO 等品牌在 Q3 相继发布 5G 手机带动天线、散热及射频芯片等需求, 相关公司如信维通信、硕贝德、飞荣达以及卓胜微等公司业绩较好。详细业绩预估请参照正文。

● 5G+国产替代驱动中国电子行业的发展机遇, 给予行业“超配”评级

5G 深入发展及中国下游品牌与上游供应商能力的提升, 是中国电子行业成长的主要驱动力, 维持行业“超配”评级。

5G 基站产业链重点推荐: 飞荣达、生益科技、深南电路、沪电股份、东山精密等公司; 消费电子零组件重点推荐: 蓝思科技、联创电子、光弘科技、立讯精密、鹏鼎控股、长盈精密等公司。上游半导体元器件重点推荐: 圣邦股份、汇顶科技、顺络电子等公司; 消费电子配件 TWS 耳机需求较好, 歌尔股份、共达电声、瀛通通讯等行业公司值得关注。

● 风险提示

宏观经济波动; 消费电子需求不及预期; 5G 建设进展不达预期; 全球贸易战等不安定因素

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
300602	飞荣达	买入	50.00	15,313	1.01	1.32	49.4	38.0
002916	深南电路	买入	161.50	54,807	3.55	4.54	45.5	35.6
600183	生益科技	买入	27.85	63,392	0.59	0.79	47.6	35.1
300433	蓝思科技	买入	12.26	48,143	0.42	0.61	27.7	19.2
300735	光弘科技	买入	28.47	13,100	0.97	1.41	29.3	20.2
603160	汇顶科技	买入	200.51	91,431	4.52	6.10	44.3	32.9
002036	联创电子	买入	14.64	10,500	0.45	0.68	32.3	21.7
300136	信维通信	买入	37.50	36,300	1.10	1.50	34.1	25.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 投资摘要

我们认为电子行业的投资主线将继续围绕国产替代+5G 带动的需求扩散等两条主线展开。

目前行业的产业趋势是 4G 延续叠加 5G 变革: 4G 产品消费体验的延续性升级, 5G 技术推动硬件升级, 同时贸易战大背景下自主可控带来趋势性投资机会。下游需求方面我们认为核心的重点在于华为和苹果两大品牌的创新引领。

1、两大品牌在消费体验升级方面的核心重点方向是光学及声学, 带动拍照摄像头、3D 镜头及 TWS 耳机行业需求旺盛。同时外观结构经过两年的沉寂, 我们发现华为手机开始升级, Mate 30 瀑布屏引爆消费者的购买欲望, 带动整体产业迎来新的上升周期;

2、5G 产业的创新核心来自于数据处理能力提升推动硬件升级。通信主板、MIMO 天线、射频芯片&连接器、散热等硬件升级推升产品价值量, 相关产业链迎来量价齐升。

2019 年以来, 中美贸易战演化起伏不定, 科技周期依然处于下行筑底阶段, 整体需求低迷, 5G 投资开始发力, 国产替代需求崛起。从产业趋势来看, 未来五年的 5G 通信产业新增需求, 叠加贸易战背景下的进口替代需求, 将是推动产业链公司业绩快速增长的核心动力。

在进口替代背景下, 上游核心材料、半导体零部件等技术壁垒较高的环节空间最大, 5G 时代, 对于高频数据, 后期应用阶段高速数据的处理将是必要最核心需求, 信号处理链将是产业发展主线; 中游龙头公司在 4G 末期表现出强者很强。下游品牌端开始加速整合。

**9 月份继续延续前期的投资组合和策略。**

### 一、核心标的推荐逻辑:

1、5G 投资逐步进入高潮, 基站无线端产业链环节主要包括: 天线及天线零部件、射频连接器、射频处理模块(滤波器、隔离器、双工器、功率放大器等)、射频信号处理主板(PCB 板)等进入业绩兑现期, 推荐: 生益科技、飞荣达、深南电路、沪电股份等;

2、5G 时代, 对于高频数据, 后期应用阶段高速数据的处理将是必要最核心需求, 电感量价齐升, 模拟芯片国产化加速, 信号处理链将是产业发展主线,。此外导热需求大幅增加, 石墨、VC 等成为主流方案; 推荐: 顺络电子、飞荣达、中石科技、圣邦股份等。

3、光学及外观件创新升级推升相关产业链量价齐升, 推荐联创电子、蓝思科技等;

3、安防行业需求开始复苏, 行业中报表现亮眼, 目前估值均处于底部, 且年初以来涨幅相对较小, 重点推荐安防龙头: 海康威视。

### 二、其他细分行业观点

1、PCB 领域在集中度加速提升及国产替代背景下, 值得长期跟踪具有优秀管理基因的行业龙头 崇达技术、景旺电子。

2、LED 重点关注相关行业龙头: 洲明科技(小间距应用龙头)、三安光电(LED 芯片龙头)、木林森(LED 一体化龙头), 国星光电(小间距灯珠龙头)。

3、面板行业加速洗牌, 老旧产能退出(三星关闭 L8-1), 台湾厂商继续调整产品结构面向利基市场, 预期四季度面板价格有望止跌, 小周期反弹值得期待, 关注行业龙头: 京东方 A、TCL 集团。

## 内容目录

<b>2019 年电子行业上市公司 Q3 业绩前瞻</b> .....	<b>5</b>
<b>光学行业：产业升级趋势明显，关注触底回升的细分领域机遇</b> .....	<b>7</b>
高像素、多摄提升需求，镜头行业迎来新一轮快速升级 .....	7
重点公司三季报前瞻 .....	8
<b>面板行业：面板价格跌幅收窄，供给端产能收缩</b> .....	<b>9</b>
面板价格跌幅收窄，供给端产能收缩 .....	9
重点公司三季报前瞻 .....	10
<b>安防行业：景气度持续恢复，进入美国实体名单影响有限</b> .....	<b>10</b>
安防景气度持续恢复，进入美国实体名单影响有限 .....	10
重点公司三季报前瞻 .....	11
<b>电子制造行业：信号处理要求提升催生硬件升级与国产替代机遇</b> .....	<b>12</b>
5G 的技术场景主要是连续广域覆盖、热点大容量、低功耗大连接和低时延高可靠 .....	12
.....	12
华为作为全球领导品牌，其供应链遍布全球 .....	15
重点公司推荐 .....	15
<b>半导体行业景气度跟踪</b> .....	<b>17</b>
全球半导体景气度 8 月环比回升 .....	17
推荐标的 .....	18
<b>PCB 板块：北美需求呈现回升，PCB 部分原材料环比上涨</b> .....	<b>19</b>
全球 PCB 整体景气度情况，北美需求呈现提升 .....	19
PCB 重点公司持续推荐 .....	19
<b>LED 行业：行业景气度继续低迷，台湾晶电营收环比小幅回暖</b> .....	<b>21</b>
从外围市场看行业景气度：台湾 LED 行业月度营收环比小幅回升 .....	21
LED 上下游产业链价格均有下降，芯片跌幅收窄 .....	21
继续重点看好全球 LED 品牌龙头及价值成长股 .....	22
LED 重点公司财报前瞻: .....	22
重点公司盈利预测 .....	24
国信证券投资评级 .....	25
分析师承诺 .....	25
风险提示 .....	25
证券投资咨询业务的说明 .....	25

## 图表目录

图 1: 光学摄像头模组产业链.....	7
图 2: 手机三摄渗透率 .....	7
图 3: 主流品牌三摄渗透率预估 .....	7
图 4: 手机摄像头出货像素情况 .....	8
图 5: 2020 年 TOF 镜头出货量占比 .....	8
图 6: 20 年潜望式镜头市场 (亿美元) .....	8
图 7: 十月 TV 面板价格.....	9
图 8: 海康、大华、千方季度毛利率 (%) .....	11
图 9: 海康、大华、千方季度营收同比增速 (%) .....	11
图 10: 5G 渗透率预测.....	12
图 11: 5G 无线技术路线及场景 .....	13
图 12: 各国 5G 商用时间表.....	13
图 13: 不同通信技术所需天线长度 .....	13
图 14: 5G 的三大应用场景 .....	13
图 15: 4G 时代手机天线的 4*4 天线阵列 .....	14
图 16: 5G 时代带来天线价值的提升 .....	14
图 17: 5G 时代无线通信频段数量进一步增多 .....	14
图 18: 射频元件市场保持快速增长 .....	14
图 19: 8 月全球半导体销售额同比及环比趋势(%).....	17
图 20: 台积电营收环比及同比趋势 .....	17
图 21: 北美半导体设备制造商出货额.....	17
图 22: 日本半导体设备制造商出货额.....	17
图 23: 国内主要元器件价格趋势(6 月环比).....	18
图 24: 北美 PCB BB 值 .....	19
图 25: 中国台企营收趋势.....	19
图 26: 全国电解铜价格趋势 .....	19
图 27: 中国环氧树脂价格趋势 .....	19
图 28: 晶电营收趋势.....	21
图 29: LED 灯泡球价格 (美元) .....	21
图 30: LED 小间距产品(<P1.5 单位:万元/平方米).....	21
图 31: LED 照明出口数据.....	22
图 32: LED 封装器件价格(美元/千颗) .....	22
图 33: LED 芯片价格趋势.....	22

## 2019 年电子行业上市公司 Q3 业绩前瞻

目前行业的产业趋势是 4G 延续叠加 5G 变革: 4G 产品消费体验的延续性升级, 5G 技术推动硬件升级, 同时贸易战大背景下自主可控带来趋势性投资机会。下游需求方面我们认为核心的重点在于华为和苹果两大品牌的创新引领。

1、两大品牌在消费体验升级方面的核心重点方向是光学及声学, 带动拍照摄像头、3D 镜头及 TWS 耳机行业需求旺盛。同时外观结构经过两年的沉寂, 我们发现华为手机开始升级, Mate 30 瀑布屏引爆消费者的购买欲望, 带动整体产业迎来新的上升周期;

2、5G 产业的创新核心来自于数据处理能力提升推动硬件升级。通信主板、MIMO 天线、射频芯片&连接器、散热等硬件升级推升产品价值量, 相关产业链迎来量价齐升。

核心通信基站端通信 PCB 公司生益科技、深南电路及沪电股份; 手机端光学创新带动摄像头产业链(如丘钛科技、水晶光电、联创电子等), 及外观件产业链(蓝思科技)等公司业绩都表现优异。另外, 中兴、华为、OPPO、VIVO 等品牌在 Q3 相继发布 5G 手机带动天线、散热及射频芯片等需求, 相关公司如信维通信、硕贝德、飞荣达以及卓胜微等公司业绩较好

我们对电子行业重点覆盖的 36 家上市公司 2019 年前三季度业绩进行了预测, 详细业绩预估请参照下表。

表 1: 2019 年电子行业上市公司 Q3 业绩前瞻

证券代码	证券简称	单三季度净利润	单三季度净利润 YOY	前三季度净利润	前三季度 YOY	2019 净利润一致预期	2019 市盈率	2020 净利润一致预期	2020 市盈率
600745.SH	闻泰科技	5.14	6387%	7.10	N.M	9.11	51.18	14.33	32.55
300433.SZ	蓝思科技	12.70	109%	11.14	5%	9.39	51.27	16.57	29.05
002008.SZ	大族激光	3.71	-42%	7.50	-55%	10.92	35.86	16.33	23.99
300136.SZ	信维通信	4.50	6%	8.19	-5%	10.79	33.66	14.40	25.23
002138.SZ	顺络电子	1.50	11%	3.45	-5%	5.52	31.72	7.04	24.85
300602.SZ	飞荣达	1.20	137%	2.76	129%	3.50	43.75	6.50	23.56
300679.SZ	电连技术	0.45	-43%	1.43	-29%	2.20	46.06	4.02	25.19
300115.SZ	长盈精密	0.70	-18%	1.90	7%	4.50	29.54	6.32	21.03
601138.SH	工业富联	50.22	16%	105.00	8%	179.85	16.15	207.36	14.01
002241.SZ	歌尔股份	5.03	22%	10.27	20%	12.75	45.99	16.95	34.60
600183.SH	生益科技	4.16	50%	10.45	29%	14.50	41.44	16.67	36.04
002916.SZ	深南电路	3.85	100%	8.56	81%	12.00	45.67	15.40	35.59
002463.SZ	沪电股份	3.69	98%	8.48	121%	12.00	36.43	14.79	29.57
603228.SH	景旺电子	2.74	15%	7.00	11%	10.00	28.02	12.77	21.94
002815.SZ	崇达技术	1.61	6%	4.26	-2%	6.61	24.50	8.52	19.00
002436.SZ	兴森科技	0.96	19%	2.35	33%	2.83	41.32	3.75	31.19
300223.SZ	北京君正	0.26	192%	0.63	203%	0.67	153.12	0.88	116.20
300661.SZ	圣邦股份	0.62	97%	1.22	69%	1.46	123.54	1.95	92.63
002371.SZ	北方华创	0.50	2%	1.79	6%	3.63	87.17	5.45	58.06
600703.SH	三安光电	2.65	-64%	11.48	-56%	19.50	30.21	28.00	21.03
002745.SZ	木林森	2.01	72%	5.95	-1%	8.31	16.17	9.88	13.60
300232.SZ	洲明科技	1.51	23%	4.06	25%	5.54	15.14	7.17	11.71
002449.SZ	国星光电	0.95	-40%	2.92	-24%	5.50	12.54	6.78	10.17
000725.SZ	京东方 A	5.00	24%	21.68	-36%	42.26	30.78	56.70	22.94
002841.SZ	视源股份	7.96	71%	13.60	60%	16.04	37.09	19.66	30.25
300088.SZ	长信科技	3.19	31%	7.60	25%	9.31	18.77	12.05	14.51
002036.SZ	联创电子	1.16	33%	2.38	30%	3.24	32.78	4.83	21.99
000050.SZ	深天马 A	3.46	-20%	9.90	-22%	13.98	21.01	18.11	16.22
002876.SZ	SLP	0.25	-538%	0.26	13%	0.83	52.90	1.67	26.26
002415.SZ	海康威视	39.19	21%	81.36	10%	129.32	22.33	158.64	18.20
002236.SZ	大华股份	6.38	32%	18.77	20%	30.09	16.21	37.13	13.14
002859.SZ	洁美科技	0.80	-19%	1.34	-34%	2.79	30.18	3.97	21.20

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理预测

从净利润来看,其中前三季度净利润增速超过50%的公司有8家;同比增速0-50%公司有15家,同比扭亏公司2家,同比下降公司11家;单三季度净利润同比增速超过50%公司11家,同比增速0-50%的公司18家,同比下降公司7家。

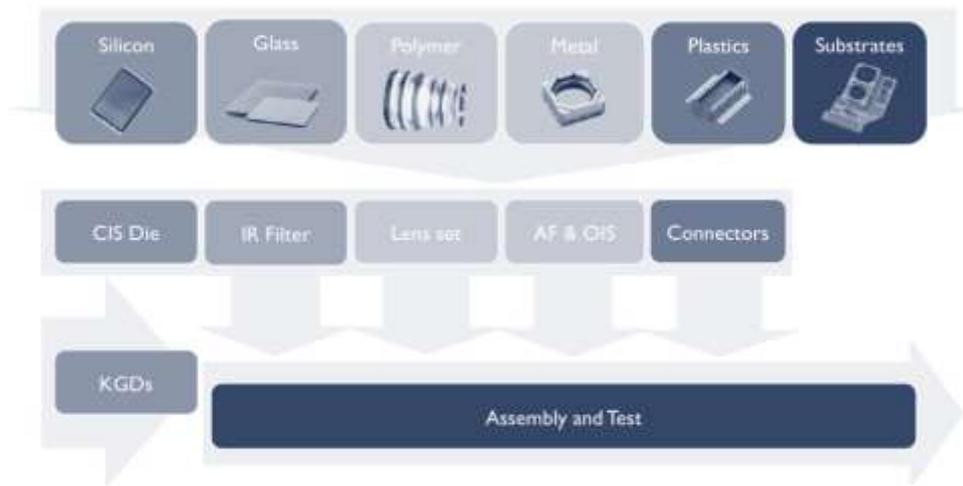
从估值来看,按照2019年市场一致预期,估值在40倍以上的公司12家,估值20-40倍的公司18家,20倍以下的公司共计6家。按照2020年市场一致预期,估值在40倍以上的公司3家,估值20-40倍的公司24家,20倍以下的公司共计9家。关于对目前行业龙头公司估值分析请投资者参照我们9月16日发布的研究报告《国信证券电子元器件行业快评:当前电子行业估值处于什么水平,未来如何投资?》。

## 光学行业：产业升级趋势明显，关注触底回升的细分领域机遇

### 高像素、多摄提升需求，镜头行业迎来新一轮快速升级

光学已经成为消费电子终端体验升级最重要的方向之一，具备超高清、超广角、高倍变焦等性能的高端摄像头大幅提升消费者的拍照体验。同时 TOF 及结构光等技术推动摄像头成为消费电子终端重要的输入输出载体，未来在 AR/VR、自动驾驶等 5G 时代的重要应用场景，光学也将是信息获取和输出的重要方式。苹果、三星、华为等国际品牌企业都在光学赛道积极布局，为产业链带来较大市场机会。

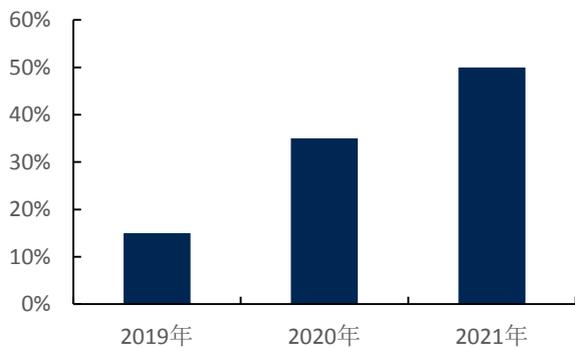
图 1：光学摄像头模组产业链



资料来源: yole, 国信证券经济研究所整理

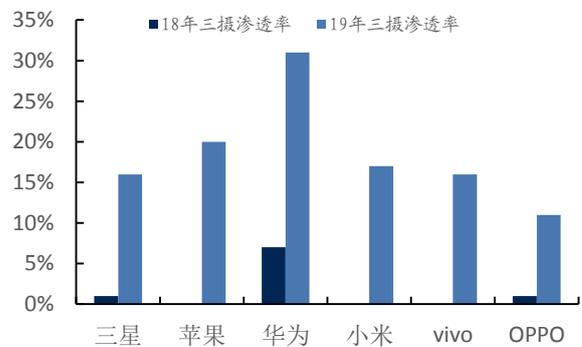
根据 Counterpoint 的数据，三摄渗透率将从 2019 年的 15% 增长到 2021 年的 50%。根据群智咨询数据 19 年三摄手机的出货量有望超过 2.4 亿部，三摄将进入高速增长期，其中旗舰机型将以高像素主摄+长焦+广角为主，部分机型还将搭载 TOF 功能，中阶机型为了满足成本要求会降低分辨率。华为 19 年 9 月发布的 mate 30 系列更是搭载了 4 摄（含 TOF）镜头，多摄镜头的快速渗透，将带动整个光学行业持续成长。

图 2：手机三摄渗透率



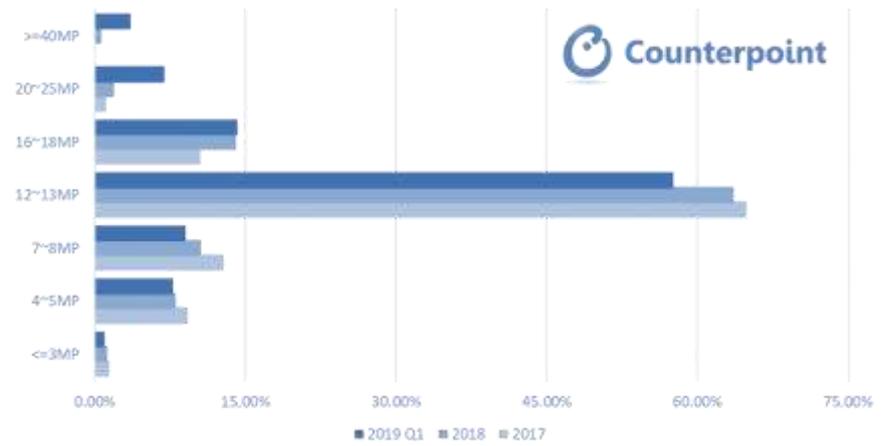
资料来源: Counterpoint, 国信证券经济研究所整理

图 3：主流品牌三摄渗透率预估



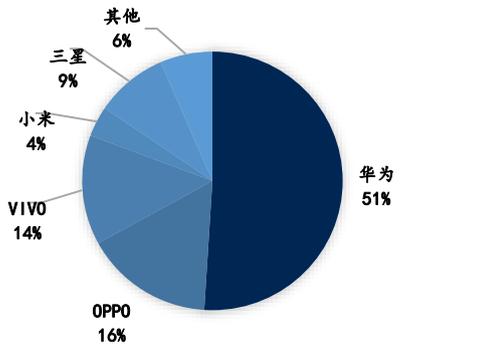
资料来源: 群智咨询, 国信证券经济研究所整理

图 4: 手机摄像头出货像素情况



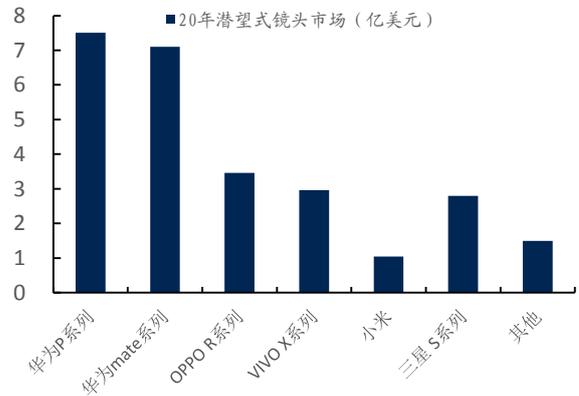
资料来源: Counterpoint, 国信证券经济研究所整理

图 5: 2020 年 TOF 镜头出货量占比



资料来源: 亚智, 国信证券经济研究所整理

图 6: 20 年潜望式镜头市场 (亿美元)



资料来源: 亚智, 国信证券经济研究所整理

镜头是摄像头模组中最重要的部件, 随着手机相机要求的不断提升, 像素的持续提高, 手机相机镜头从初期的 2~4 片塑料镜头, 发展到如今的 6p、7p 镜头。通过多层镜头组合可以互相矫正过滤, 可以增强镜头的对比度和解析力, 同时还可以改善眩光, 降低色散与反射等, 增加成像真实性。另外随着拍照的进一步升级, 潜望式镜头、TOF 镜头、玻塑混合镜头等也开始逐步渗透, 成为光学成长的新动力。

### 重点公司三季报前瞻

**联创电子:** 公司 19 年上半年实现业绩的发转, 19 年上半年公司实现营业收入 26.70 亿元, 实现归属于母公司净利润 1.22 亿元, 分别比去年同期增长 21.48% 和 26.96%。手机镜头模组开始大量出货, 光学指纹镜头研发成功并量产出货。车载镜头逐步起量, 触显业务进一步扩大规模。预计三季度光学增长有望超市场预期, 全年光学营收增速超过 80%。19 年整体触控营收增速在 20%~30% 左右。

我们预计 19 年单三季度联创电子的归母净利润为 1.16 亿元, 单季度增速 33% 左右, 前三季度预计归母净利润 2.38 亿元, 同比增速 30% 左右。

## 面板行业：面板价格跌幅收窄，供给端产能收缩

### 面板价格跌幅收窄，供给端产能收缩

根据群智咨询的数据，随着“双十一”备货期的到来，加之“春节”促销期提前带动面板备货需求前移，四季度中国市场面板备货需求回暖；供应侧，面板厂运营压力空前，开始大幅调整产能稼动率，带动四季度供应规模环比减少。9月32"价格率先止跌回稳，预计10月更多尺寸有望止跌。

图 7：十月 TV 面板价格

Size	Resolution	Range	Sep(A)	Oct(F)	Oct. VS Sep. Change	Remark
32"	1366x768	Typical	33.0	33.0	0.0	1.Frequency: 60hz; 2.Mode: 2D; 3.Backplane: Asl; 4.LCM/Cell: O-cell
39.5"/40"	1920x1080	Typical	61.0	60.0	(1.0)	
43"	1920x1080	Typical	68.0	67.0	(1.0)	
49"	1920x1080	Typical	84.0	83.0	(1.0)	
	3840x2160	Typical	88.0	87.0	(1.0)	
50"	3840x2160	Typical	86.0	85.0	(1.0)	
55"	3840x2160	Typical	101.0	101.0	0.0	
65"	3840x2160	Typical	169.0	168.0	(1.0)	

资料来源:群智咨询, 国信证券经济演技所整理

我们预计面板行业整体已经见底，三季报预计是全年的业绩低点，从供需的拆分来看，从几个维度来看，供给的存量、供给的增量、供给的减量、需求的增量等几个角度来详细分析，我们认为20年行业有望实现供需平衡。21年行业若供给端超预期退出，则行业迎来新一轮景气向上周期。

表 2：LCD 供需测算表

LCD 需求面积增量	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
面积需求增量 (百万平方米)	16.6	8.8	11	17.52
LCD 供给端退出	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
供给端减量 (百万平方米)	0	6.03	29.86	0
LCD 供给端增量	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
供给端增量 (百万平方米)	16.06	18.93	26.11	25.13
LCD 供给需求差	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
供给-需求差 (百万平方米)	-0.54	4.10	-14.75	7.62
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
供给端预估 (亿平方米)	2.33	2.49	2.45	2.70
需求端预估 (亿平方米)	2.08	2.17	2.28	2.45
供需比预计	12.2%	15.0%	7.8%	10.4%

资料来源:国信证券经济研究所预测

### 重点公司三季报前瞻

**京东方 A:** 公司 19 年上半年在供应过剩，价格下滑的背景之下，19 年上半年公司实现营业收入 550.39 亿元，同比+26.6%，归母净利润 16.68 亿元，同比-56.65%。

我们预计公司第三季度在面板价格继续下滑的压力之下，公司业绩将环比下降。预计三季度单季度归母净利润 5 亿左右，前三季度归母净利润 21.68 亿左右，同比下降 36%。

**TCL 集团:** 公司于 19 年 4 月完成重组剥离智能终端及配套业务，TCL 集团备考口径实现营业收入 261.2 亿元，同比增长 23.9%；实现净利润 26.4 亿元，同比增长 69.9%；

TCL 华星上半年实现营业收入 162.8 亿元，同比增长 33.5%；净利润 10.2 亿元，同比下降 7.83%。资产处置净损益 11.5 亿元已于上半年确认完毕。我们预计三季度 TCL 集团单季度归母净利为 5 亿左右。前三季度归母净利润在 26 亿元左右。

**深天马 A:** 19 年上半年公司实现营业收入 145.95 亿元，同比+4.43%，归母净利润 6.44 亿元，同比-17.68%。

我们预计公司三季度单季度归母净利润 3.46 亿左右，前三季度归母净利润预计为 9.9 亿元，同比-22%。

## 安防行业：景气度持续恢复，进入美国实体名单影响有限

### 安防景气度持续恢复，进入美国实体名单影响有限

从安防行业三家龙头的过去季度毛利率和财报的营收同比增速来看，安防行业整体景气度正在企稳回升。并且从龙头公司的季度情况逐季加速回暖的趋势来看，我们认为下半年行业有望维持较高的景气度。

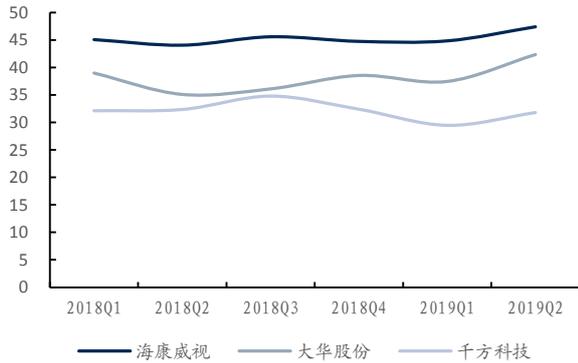
从营收增速来看，海康的营收增速拐点趋势表现最好，从毛利率的表现情况来看，三家毛利率均有环比改善趋势，我们认为行业在三季度开始改善的迹象将更为显著，行业景气度将逐步恢复并走出去年以来的低谷。

龙头海康和大华对前三季度的业绩指引均是环比上行，代表行业正在缓步复苏。

10 月 8 日，美国商务部披露的文件显示，其将中国 8 家商业公司列入了美国贸易管制黑名单，也就是所谓的“实体清单”。主要包含中国领先的人工智能与安防公司，分别是商汤科技、旷视科技、海康威视、大华科技、科大讯飞、美亚柏科和依图科技等公司

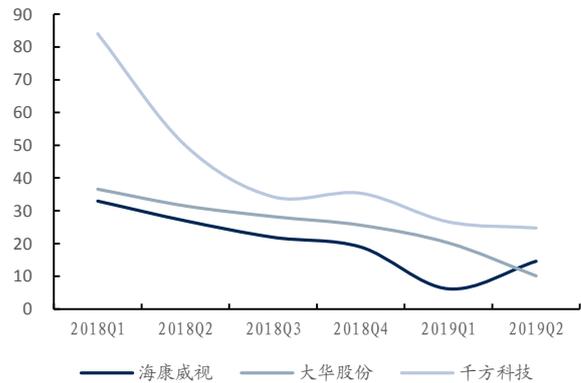
由于安防行业不同于消费电子行业，很多核心零部件可替代性高，或者通过新的设计方案替代，基本不会对公司业务层面有较大影响，可能会有一些短期的冲击。但长期来看，我们认为不会影响国内安防龙头的地位。

图 8：海康、大华、千方季度毛利率（%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 9：海康、大华、千方季度营收同比增速（%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### 重点公司三季报前瞻

**海康威视：**公司上半年实现营收 239.23 亿元，同比+14.6%，归母净利 42.17 亿元，同比+1.67%。虽然面临国内经济波动，海外商业环境不确定性风险等因素，公司二季度业绩依然有所回暖，海外增速受汇率，以及政策性等非市场性因素，增速有所下滑，国内情况来看，公司三大事业群 PBG、EBG、SMBG 等都呈现企稳回升之势。

展望前三季度归母净利润同比增速区间为 0~15%，业绩呈现环比改善之势。

我们预计海康威视，单三季度归母净利润为 39 亿左右，同比+21%，前三季度归母净利润 81 亿元左右，同比+10%。

**DAHUA：**公司 19 年上半年实现营收 108 亿元，比上年同期增长 10.11%；实现归属于上市公司股东净利润 12.39 亿元，同比+14.51%。公司持续推进渠道体系建设，精细化运营渠道，构建分层分级的项目管理体系，提升项目运作能力；在海外市场，公司持续扩张全球营销网络，进行渠道的拓展和下沉，不断强化端到端的供应链预测能力与库存管理能力，提升面向全球市场高效低成本的供应能力。

公司展望 1-9 月净利润增长 10%-25%，显示公司订单情况将在三季度有所加速。

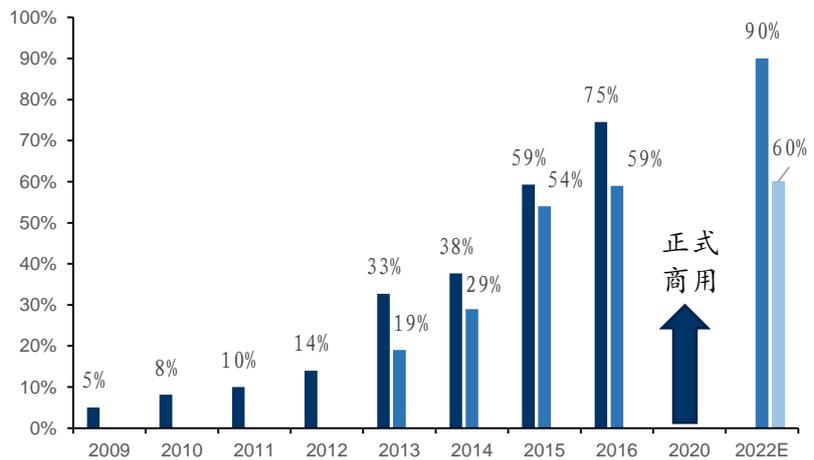
我们预计 DAHUA，第三季度归母净利润为 6.4 亿元，同比+32%，前三季度归母净利润 18.77 亿元，同比+20%。

## 电子制造行业：信号处理要求提升催生硬件升级与国产替代机遇

5G 最为核心的变化仍然聚焦在无线通讯的射频前段变化和国产元器件在上游实现供应链替代。华为作为 5G 产业先锋的带动作用是全方位，包括了从云、管、端多方位的同步演进，我们重点关注的包括基站射频前段，高频高速 PCB 板；手机终端的射频前段以及射频元器件。特别是在贸易战和为华为制裁的大背景下，国产元器件的产业链替代正在快速发生。

**2019-2020 年 5G 有望正式商用，渗透率将迅速提升。**工信部发放牌照对 5G 渗透率提升作用最为明显，4G 时代工信部于 2013 年底对运营商发放牌照，牌照发放后，4G 用户迅速增多，4G 在智能手机中的普及率呈爆发式增长。到 2016 年底，4G 用户达到 7.7 亿，渗透率达 59%。根据中国移动此前透露 5G 建设时间表，到 2020 年达到全网万站规模，能够实现商用产品规模部署，预测 5G 牌照于 2019 年底至 2020 年初发放，按照 4G 渗透率增速，2022 年 5G 用户渗透率有望达到 60%左右。

图 10: 5G 渗透率预测



资料来源：工信部，电子发烧友，国信证券经济研究所整理

**5G 的技术场景主要是连续广域覆盖、热点大容量、低功耗大连接和低时延高可靠**

5G 最大提升依然是速度，按规划速率会高达 10~50Gbps，高速率对带宽提出了更高的要求。由于低频率频段消耗殆尽，5G 将被迫采用高频率的频段。我国主要在 24.75G-27.5GHz、37-42.5GHz 高频段征求意见，国际上则主要使用 28GHz 进行试验，5G 高频段相比现有 4G 频段增加了 10 倍以上。中国将于 2017 年展开 5G 网络第二阶段测试，2018 年进行大规模试验组网，并在此基础上于 2019 年启动 5G 网络建设，最快 2020 年正式商用 5G 网络。

表 3: 5G 的关键指标

关键指标	流量密度	连接密度	时延	移动性	能效	用户体验速率	谱效	峰值速率
ITU5G 取值	10 Tbit/s/km <sup>2</sup>	1 M/km <sup>2</sup>	1 ms	500 km/h	100 倍	100 Mbit/s	3 倍	10 Gbit/s
LTE 能力	100 Gbit/s/km <sup>2</sup>	0.1 M/km <sup>2</sup>	10 ms	350 km/h	1 倍	10 Mbit/s	1 倍	0.6 Gbit/s
5G 比 4G 提升/倍	100	10	10	2	100	10	3	30

资料来源：IMT-2020 (5G) 推进组，国信证券经济研究所整理

图 11: 5G 无线技术路线及场景



资料来源: IMT-2020 (5G) 推进组, 国信证券经济研究所整理

图 12: 各国 5G 商用时间表



资料来源: 艾瑞咨询, 国信证券经济研究所整理

新技术高频段需要天线结构重新设计, 大幅增加设计难度。5G 的三大应用场景包括 1, 增强移动宽带场景; 2、高可靠低时延场景; 3、机器类通信海量连接。手机中充满了天线, 从 GPS、蓝牙、wifi、2G、3G、4G 等频段。频率越低, 尺寸越大。5G 采用的高频段将大幅缩小天线尺寸, 增加加工工艺难度。而自选基站能力的要求需要 5G 手机采用阵列式的天线设计 (MIMO 技术), 需要利用垂直和水平天线交叉的点阵, 以同时保证垂直和水平两个极化方向的信号收发。为保证基站与手机间的定向传输, 天线同时需要集成有源器件与芯片。

表 4: 不同通信技术所需天线长度

通信技术	频段 (左右)	波长 (cm)	天线 (1/4 波长) (cm)
2G	0.8-1GHz、1.8GHz	20-30	5-7.5
3G	1.8-2.2GHz	13-16	3-5
4G	1.8-2.7GHz	11-16	2.5-4
5G	低频 3-5GHz	6-10	1.5-2.5
	高频 20-30GHz	10	2.5
WiFi	2.4GHz	0.01	3
蓝牙	5GHz	6	1.5
GPS/北斗	1.2-1.6GHz	18-25	4.5-6
NFC	2.4GHz	12.5	3

资料来源: CEIC, 国信证券经济研究所整理

毫米波带来的应用将有可能使得滤波器成组出现, 变得越来越大, 届时 5G 也将推动手机硬件端发生相应调整, 最直观的感受将会包括手机侧 2 天线逐渐到 5 天线, 终端系统侧的天线结构数量有可能达到 256 个以上。而由于天线数量的大幅增加, 无法使用屏蔽线引出信号到射频芯片中, 故需实现阵列线与芯片集成, 大幅提升了设计难度。

图 13: 不同通信技术所需天线长度

通信技术	频段 (左右)	波长	天线 (1/4 波长)
2G	0.8-1GHz、1.8GHz	20-30cm	5-7.5cm
3G	1.8-2.2GHz	13-16cm	3-5cm
4G	1.8-2.7GHz	11-16cm	2.5-4cm
5G	低频 3-5GHz	6-10cm	1.5-2.5cm
	高频 20-30GHz	10mm	2.5mm
Wifi	2.4GHz	12.5cm	3cm
蓝牙	5GHz	6cm	1.5cm
GPS/北斗	1.2-1.6GHz	18-25cm	4.5-6cm
NFC	2.4GHz	12.5cm	3cm

图 14: 5G 的三大应用场景

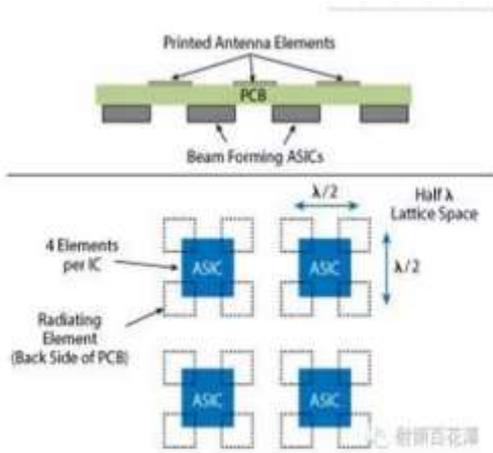


资料来源:CEIC, 国信证券经济研究所整理

资料来源:5G 公共号, 国信证券经济研究所整理

目前市场上多数手机仅仅支持 MIMO2x2 技术, 如若采用 MIMO64x8 技术, 基站天线的配置数量需要增长 31 倍, 手机天线数量需要增长 8 倍。5G 终端天线, 对周边金属很敏感, 不能被金属遮挡, 适合 3D 空间扫描, 5G 天线是一个含芯片的模组; 单机价值量有望达到 60-80 元。

图 15: 4G 时代手机天线的 4\*4 天线阵列



资料来源: 电子工程图、国信证券经济研究所整理

图 16: 5G 时代带来天线价值的提升

天线种类	碟形天线	FPO 天线	LDS 天线	5G 阵列天线
图片				
价格	0.3-0.5元	1-2元	3-4元	>10元
应用范围	功能机为主	主流天线, 目前占手机天线的70%左右	中高端手机	5G手机

5G时代, 单体天线价值提升

资料来源: 中国产业信息网, 国信证券经济研究所整理

**高频段促使射频元件结构升级。**随着 4G 日渐成熟, 5G 越来越近, 技术上而言, 5G 通信的三大变化为: 1、使用了更多的通讯频段; 2、使用 MIMO 多天线技术; 3、使用载波聚合技术。射频系统也需要做出相应变化。由于频率提高, 射频元件与 4G 时代最大不同就是需要采用更高频电路。材料方面, 采用传统 Si 材料的功率放大器的增益会随着频率的增加而大幅降低, 不能满足 5G 高频通信的要求, GaAs 及 GaN 在高频领域优势明显, 有望成为 5G 时代主流功率放大器选择。射频前端总市场规模 2022 年有望达到 227 亿美元, 复合增长率 14%。

**多频带大幅增加射频元件需求量。**5G 时代手机不仅要加入对 5G 频段的支持, 同时还必须能够向下兼容前代通信技术, 及 wifi、蓝牙、NFC 等近距离通信波段。5G 时代无线频段数量必然进一步增加, 相应的需要的滤波器、功率放大器的数量也必然增多。对于滤波器而言, 早期 2G 手机需要 16 个滤波器, 3G 手机需要 19 个, 到 4G 时代增加到 45 个, 而 5G 的需求量有望增加到 67 个。功率放大器的数量同样会增长, 4G 时代多模多频手机所需的功放芯片为 5-7 颗, Strategy Analytics 预测, 5G 时代功率放大器数量或多达 16 颗。从而推动射频元件市场保持快速增长态势。

图 17: 5G 时代无线通信频段数量进一步增多

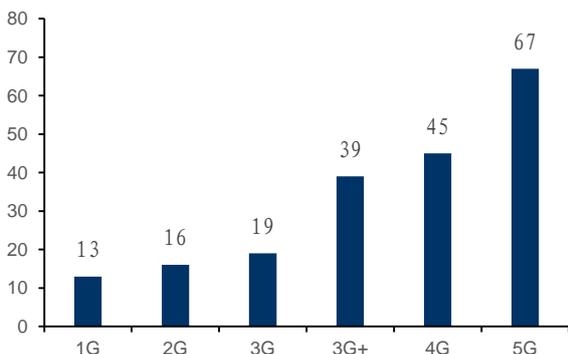


图 18: 射频元件市场保持快速增长



资料来源: Skyworks Estimation, 国信证券经济研究所整理

资料来源: Yole, 国信证券经济研究所整理

### 华为作为全球领导品牌，其供应链遍布全球

2018 年华为支付给供应商现金总额为 6222 亿元人民币，其中芯片的采购金额接近 1500 亿元人民币，占全球销量的 4.4%，华为已经是世界上最大的芯片需求方之一。“2018 华为核心供应商大会”上，华为公司首次对外公布了 92 家核心供应商名单，其中美国供应商为 33 家，大陆厂商共 25 家。并颁发了金牌供应商、优秀质量奖等一系列奖项。多家 A 股上市公司荣膺金牌供应商。

依照消费终端的供应链，我们按照产业的上中下游进行其供应链的梳理。上游主要是原材料、核心芯片、核心元件；中游主要是零部件制造及组装；下游主要是以 EMS 厂商以及代工为主。

通过分析发现中游和下游的大部分零部件制造、组装以及代工均是国内或者日韩台等厂商，上游的材料、芯片、核心元件等，基本以美欧日为主，呈现比较明显的技术壁垒和成本优势引发的全球分工格局。

### 重点公司推荐

#### 工业富联:

19 年上半年公司实现营业收入 1705 亿元，同比+7.02%，归母净利润 54.8 亿元，同比+0.62%。

我们预计公司三季度单季度归母净利润 3.46 亿左右，前三季度归母净利润预计为 105 亿元，同比+8%。

#### 信维通信:

19 年上半年公司实现营业收入 19.5 亿元，同比+7.05%，归母净利润 2.87 亿元，同比-33.40%。

公司利润下滑的主要因为：1) 大客户新机产品较少，而老产品仍在定期降价，导致上半年收入略有下降；2) 公司向常州和越南搬厂耽误了一部分生产，导致收入减少。到了下半年，公司在大客户的新机型中的产品和份额都会提升，将为下半年业绩带来增量。我们认为公司 Q2 业绩有望成为全年低点，下半年业绩将逐季向好。

#### 飞荣达:

19 上半年营收 9.1 亿元，同比+64.8%，归母净利润 1.56 亿元，同比+122%。预计 2019 年前三季度净利润 2.6 亿元，同比增长 116%。

公司产能增加，新品放量，利润率稳步增长，18 年基本完成新产业的布局。19 年大客户出货量快速增长，公司在导热、屏蔽等基本业务保持快速增长，同时公司积极布局通讯基站天线，有望成为 5G 时代基站天线黑马，看好公司 5G 时代的成长。预计公司 2019Q3 营业收入 12.9 亿元，归母净利润 2.1 亿元。

#### 立讯精密:

19 上半年营收 214.4 亿，同比增长 78.3%；归母净利润 15 亿，同比增长 81.8%。预计 19 前三季度净利润 26.5 亿，同比增长 60%。

公司 Q2 单季度营收增长提速至 87%，毛利率进一步提升至 19.5%，费用率持续优化，净利率提升至 7.4%。升级版 AirPods 在 Q2 集中放量（普通芯片升级和无线充电盒版 ASP 均有提升，换线和爬坡后盈利能力提升）、iPhone 销量在 Q2 回归正常水平（马达、声学等零部件盈利能力优化）、安卓业务成长、通信业务在 Q2 持续放量等，以及公司整体自动化及内部管理效率提升，均推动了

Q2 业绩的超预期高增长。

#### 蓝思科技:

19上半年营收 113.6 亿, 同比增长 4.27%; 归母净利润-1.56 亿。

随着瀑布屏手机的逐步量产, 曲面屏玻璃盖板技术升级和价值量提升逐渐成为行业共识。我们认为蓝思科技作为 iPhone 的主力供应商, 具备行业内最先进的玻璃盖板研发和制造能力, 有望迎来新一轮的行业增长机遇。同时, 随着公司对精益管理的加强, 公司的整体存货水平以及生产效率都是持续优化, 我们预计公司 2019H2 业绩将有望跨越底部拐点。

#### 光弘科技:

19上半年营收 10.57 亿元, 同比+50.28%, 归母净利润 1.93 亿元, 同比+121%。公司需求饱满, 18 年以来大客户实施了战略调整回收较多的 ODM 业务, 同时自身出货量快速增长。

随着公司制造能力的提升, 公司承接大客户业务的能力大幅提升。同时产业竞争格局朝有利于公司业务发展的趋势在发展, 公司做大做强的机会巨大。二季度公司短期受贸易战影响, 三季度贸易战缓后公司业务迅速恢复, 同时公司在印度工厂进展顺利, 有望带动公司三季度业绩持续高成长。光弘科技作为华为产业链优质供应商订单快速提升, 公司业绩进入加速成长周期。我们预计公司三季度净利润 1.25 亿左右, 同比增长 39%, 前三季度净利润 3.18 亿元, 同比增长 79%。

建议关注: 飞荣达、光弘科技、蓝思科技, 工业富联、立讯精密、闻泰科技、汇顶科技等。

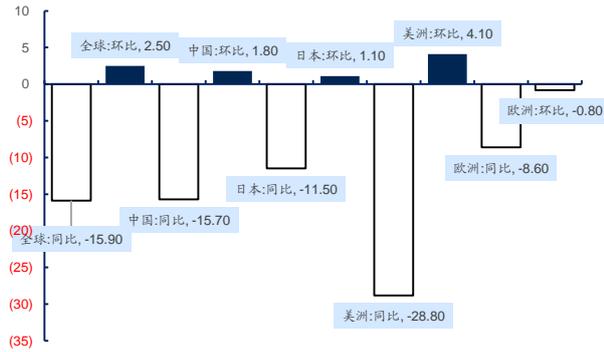
## 半导体行业景气度跟踪

### 全球半导体景气度 8 月环比回升

8 月显现, 全球各主要半导体地区销售趋势同比下降 15.9%, 而环比提升 2.5%。其中美洲、中国的半导体销售环比增长驱动全球销售小幅回暖。

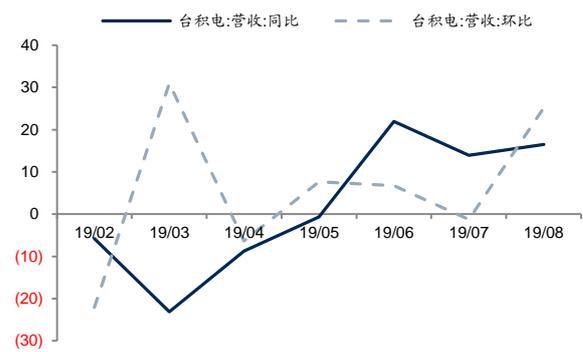
台积电 8 月营收同比/环比均显现增长, 台积电营收增长主要来自代表手机及 HPC 的中高端需求, 其同比增长或预示 Q3 半导体景气度有回暖迹象。

图 19: 8 月全球半导体销售额同比及环比趋势(%)



资料来源: SEMI, 国信证券经济研究所整理

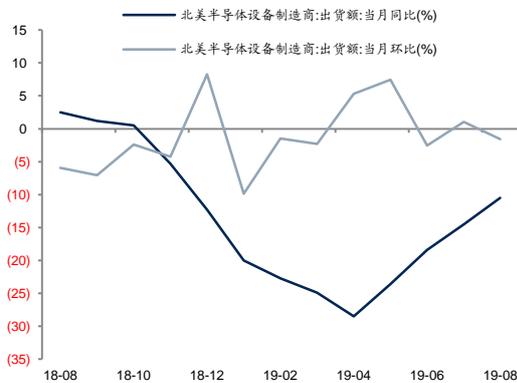
图 20: 台积电营收环比及同比趋势



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

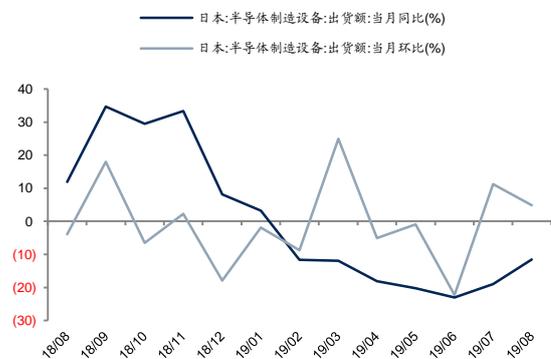
北美及日本设备出货额均同比呈现下降而降幅收窄, 环比基本持平, 其中日本半导体设备出货环比继续小幅提升, 显现海外需求疲弱状态略有向好。

图 21: 北美半导体设备制造商出货额



资料来源: SEMI, 国信证券经济研究所整理

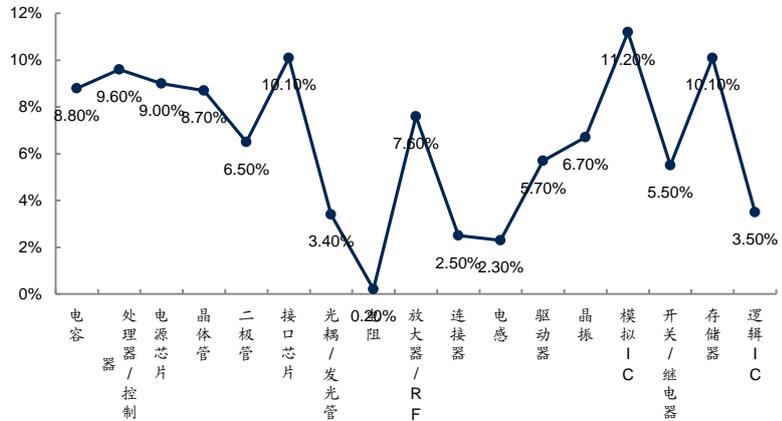
图 22: 日本半导体设备制造商出货额



资料来源: SEMI, 国信证券经济研究所整理

国内主要元器件价格走势, 显现环比小幅回升。在整体半导体需求疲弱背景下, 国内主要元器件涨价, 主要来自国产替代需求驱动增长。

图 23: 国内主要元器件价格趋势(6 月环比)



资料来源: 立创新城, 国信证券经济研究所整理

### 推荐标的

我们继续推荐, 功率半导体龙头企业: 士兰微, 闻泰科技, 扬杰科技; 以及拥有国内产业优势配合的 IC 设计龙头企业: 汇顶科技, 兆易创新; 国产元器件龙头企业: 法拉电子, 三环集团。

#### 汇顶科技:

公司上半年营收 28.9 亿, 同比增长 108%; 归母净利润 10.2 亿, 同比增长 806%。2019 年是光学屏下指纹行业业绩爆发的大年, 公司全年预计将会实现 1.2-1.4 亿颗光学屏下指纹芯片的出货量, 下半年产品毛利率仍将保持 Q2 水平。

我们预计前 3 季度公司营业收入约为 46 亿元, 归母净利润 16.2 亿元, 同比增长 402%。

#### 北京君正:

19 上半年营收 1.44 亿元, 同比+40%, 归母净利润 0.37 亿元, 同比+212%。预计 2019 年前三季度净利润 0.63 亿元, 同比增长 203%。

#### 圣邦股份:

19 上半年营收 2.96 亿元, 同比+4%, 归母净利润 0.6 亿元, 同比+47.2%。预计 2019 年前三季度净利润 1.22 亿元, 同比增长 69%。

#### 北方华创:

19 上半年营收 16.6 亿元, 同比+18.6%, 归母净利润 1.29 亿元, 同比+8.03%。预计 2019 年前三季度净利润 1.79 亿元, 同比增长 6%。

#### 闻泰科技:

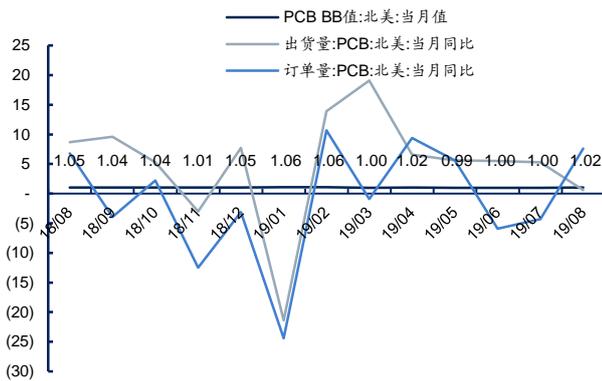
公司 19 上半年营收 114 亿元, 同比+111%, 归母净利润 1.96 亿元, 同比+211%。公司上半年订单收入超出市场预期, 下游大客户开始向 ODM 企业倾斜订单, 同时更加积极的布局东南亚及印度新兴市场。我们预计前 3 季度公司营收 230 亿元, 归母净利润 5.1 亿元, 同比扭亏并大幅盈利。

## PCB 板块：北美需求呈现回升，PCB 部分原材料环比上涨

### 全球 PCB 整体景气度情况，北美需求呈现提升

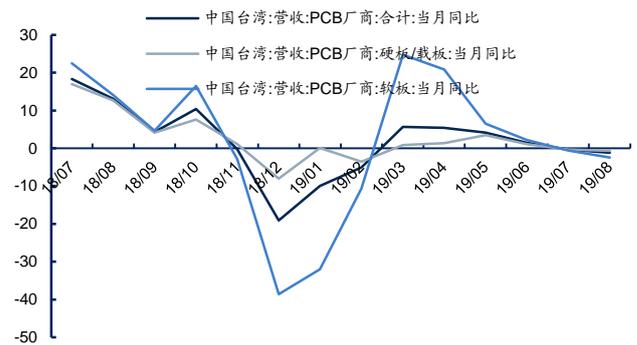
2019 年 8 月，北美 PCB BB 值为 1.02，景气度略有回升，当月出货量同比上涨 0.6%，订单量同比上涨 7.6%。台湾企业月度营收，硬板/载板营收同比-0.7%，软板营收同比-2.4%。北美 PCB 订单需求呈现较大提升，而台企营收趋势仍然疲软。

图 24：北美 PCB BB 值



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

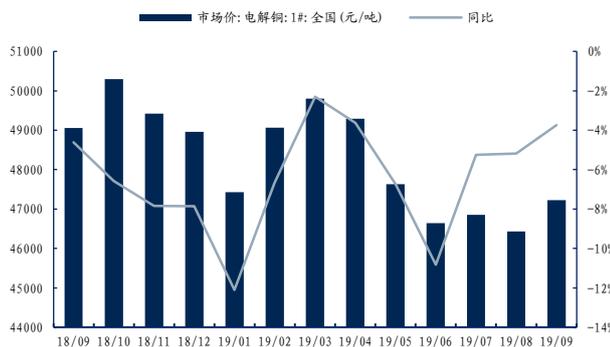
图 25：中国台企营收趋势



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

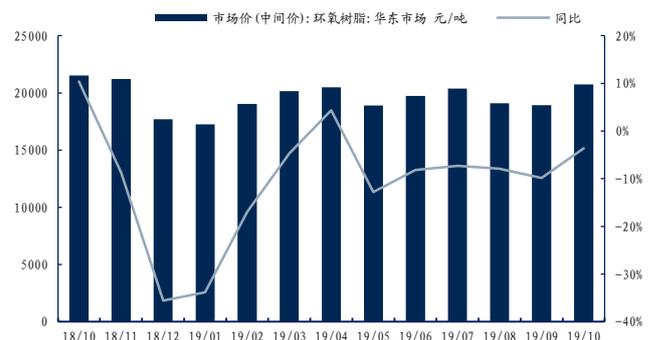
国内 PCB 上游原材料情况显示，9 月电解铜价格为 4.72 万元/吨，同比为 -3.7%，环比上升 1.7%。环氧树脂价格 9 月价格为 1.89 万元/吨，同比为 -9.6%，环比-1.0%，且 10 月上旬呈现明显回升，PCB 上游原材料价格呈现企稳回升，未来有望传导至下游。

图 26：全国电解铜价格趋势



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 27：中国环氧树脂价格趋势



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

### PCB 重点公司持续推荐

近期 PCB 板块受 A 股市场投资者青睐有所上涨，根据我们产业调研认证，我们继续看好 5G 主线及具有优秀管理能力的企业：

通信 5G 相关龙头企业**深南电路**、**沪电股份**，受益于下游 5G 基站建设需求显著，

且今年来有着 4G 扩容及 5G 建设加快等情况，预计 2019 年华为 5G 基站建设规划 10 万站，全球通信商有望布局超过 20 万基站。

优质 PCB 企业订单能见度较好，而中小 PCB 企业面临困难。从上游核心原材料供应商调研显示，小厂需求受宏观环境影响有所下滑，而大厂目前订单能见度较高。

PCB 行业未来 2 大方向，5G 催化下核心 PCB 公司**深南电路**、**沪电股份**，以及高频高速覆铜板领先企业：**生益科技**。在集中度加速提升及国产替代背景下，值得长期跟踪具有优秀管理基因的行业龙头 **崇达技术**、**景旺电子**，半导体 IC 载板取得重点客户突破的 **XSKJ**。

#### **沪电股份：**

公司 2019H1 收入为 31.22 亿元，同比增速为 27%，净利润为 4.78 亿元，同比增速为 143%。公司净利润增速超过收入增速，ROE 均呈现提升，显示公司盈利能力在提升。

公司预告前 3 季度归母净利润区间 8~9 亿元，同比增速 109%~135%。我们预计净利润靠近预告中值上方。

#### **深南电路：**

公司 2019H1 收入为 47.92 亿元，同比增速为 48%；净利润为 4.71 亿元，同比增速为 68%。公司 5G 基站端营收占比提升较快，带动公司盈利较快增长。

公司预告 19 年前 3 季度归母净利润 7.80 亿元~ 8.75 亿元，同比增长 65% ~85%，预计净利润靠近预告上限。

#### **生益科技：**

公司 2019H1 收入为 59.73 亿元，同比增速为 3%；净利润为 6.29 亿元，同比增速 18%。生益电子成为公司上半年利润超预期的主要动因，同时高频高速有望放量，预计将成为生益科技未来业绩超预期的主要动力。

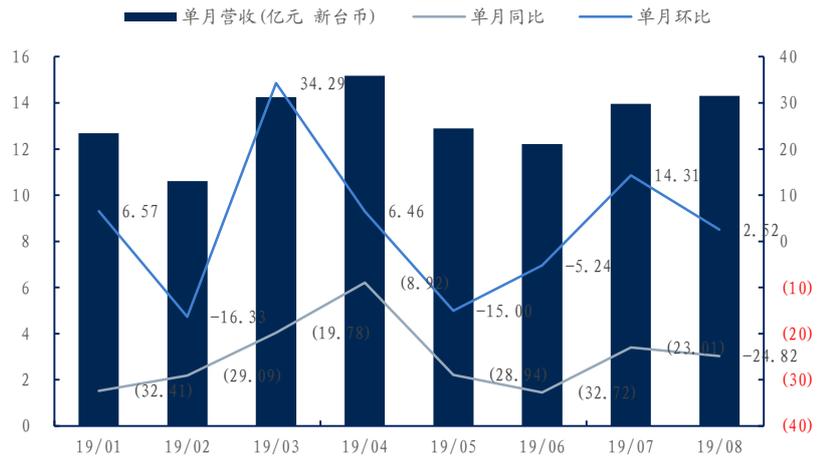
我们预计公司前 3 季度归母净利润 10.45 亿，同比增长 29%，单 Q3 同比增长 4.16 亿同比增长 50%。

其他值得长期跟踪具有优秀管理基因的行业龙头 **崇达技术**、**景旺电子**，半导体 IC 载板取得重点客户突破的 **XSKJ**。

## LED 行业：行业景气度继续低迷，台湾晶电营收环比小幅回暖

从外围市场看行业景气度：台湾 LED 行业月度营收环比小幅回升  
 从台湾 LED 产业来看，台湾晶电 8 月营收同比下降 24.82%，环比提升 2.52%，  
 显现下游需求同比较弱，而环比略有回暖。

图 28：晶电营收趋势



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

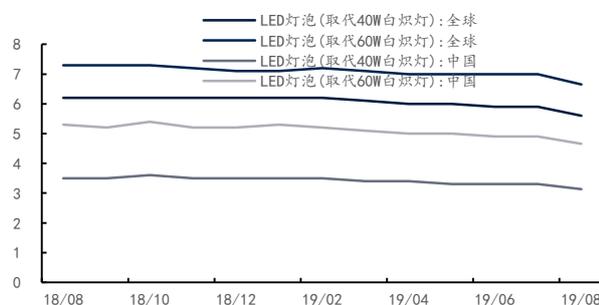
### LED 上下游产业链价格均有下降，芯片跌幅收窄

#### LED 照明及小间距显示价格均有所下降

2019 年 8 月，LED 照明产品价格有所下降，全球取代 40w~60w 产品价格同比下降约 10%。中国 LED 灯泡取代 40~60w 产品价格同比下降 10~12%，LED 照明产品价格降幅基本符合预期。

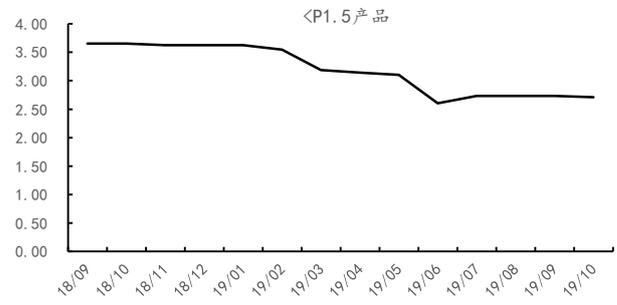
2019 年 1-10 月小间距产品价格呈现下跌，<P1.5 小间距产品平均价格相比年初略下降约 15%，而从 8~10 月小间距产品价格呈现平稳。

图 29：LED 灯泡球价格（美元）



资料来源:LEDinside, 国信证券经济研究所整理

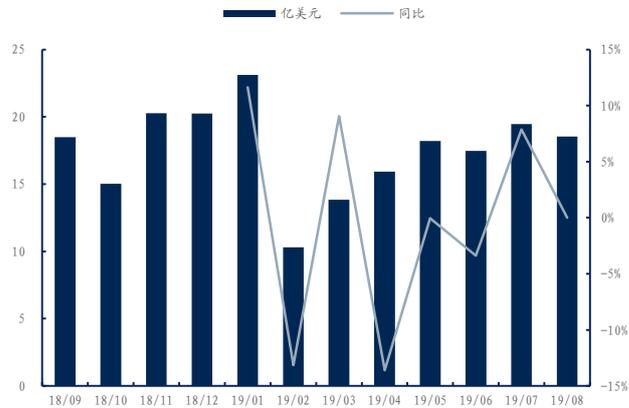
图 30：LED 小间距产品(<P1.5 单位:万元/平方米)



资料来源: 中国产业信息网, 国信证券经济研究所整理

中国 LED 照明出口数据 1-8 月同比增长 0.2%，显现较为乏力，其中单 8 月出口数据同比 0 增长，环比小幅下降。

图 31: LED 照明出口数据



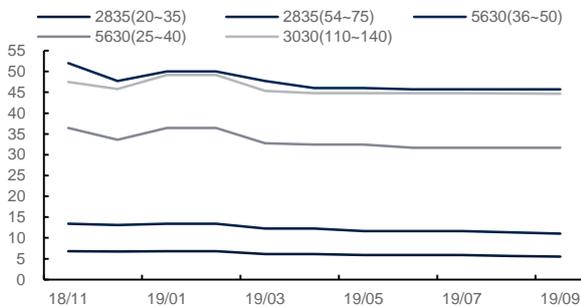
资料来源:高工, 国信证券经济研究所整理

**LED 中游部分产品价格呈现下跌, LED 上游价格跌势放缓。**

LED 器件价格: 根据 LEDinside 数据显示, 2019 年 9 月, 2835、5630 及 3030 器件价格呈现下跌, yoy 跌幅约 20%。

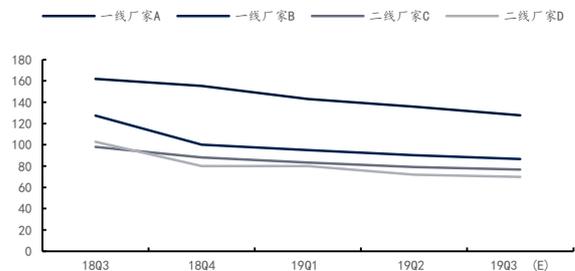
LED 芯片价格: 18 年 LED 芯片上游产能释放, 下游需求由于贸易战及宏观环境影响不及预期, 因此价格下跌显著, 根据测算当前 LED 价格已接近小厂商的可变成本, 淘汰落后产能正在加速进行, 目前看 3 季度芯片价格继续小幅下跌约 5%。

图 32: LED 封装器件价格(美元/千颗)



资料来源: LEDinside, 国信证券经济研究所整理

图 33: LED 芯片价格趋势



资料来源: LEDinside, 国信证券经济研究所整理

**继续重点看好全球 LED 品牌龙头及价值成长股**

2018 年以来, 在中美贸易战及宏观经济不景气等因素影响下, 上游产能释放较快, 导致 LED 行业上游价格下跌较多、行业增速放缓。

从中长期来看, 上游行业集中度加速提升, 行业下游新兴需求持续新增, 有力驱动产业链整体发展。建议布局行业细分龙头及小市值高成长性标的。

**LED 重点公司财报前瞻:**

**洲明科技:**

公司是 LED 行业的优质资产, 作为 LED 显示+专用照明领军企业, 受益于高端 LED 应用需求提升, 盈利能力保持较好。公司 19H1 营收同比增长 25%, 归母净利润同比增长 27%, 其中 19Q2 营收 14.24 亿, 同比提升 21%, 净利润 1.72 亿, 同比提升 16%。

我们预计公司前3季度净利润约4.06亿元，同比增速约25%。

#### 三安光电：

LED行业受到供给扩大及宏观需求减弱，芯片行业受到冲击，公司19H1营收33.88亿元，同比下降19%，归母净利润8.83亿元，同比下降52%，19Q2营收16.59亿，同比下滑26%；净利润2.62亿，同比下降70%。

我们预计公司前3季度净利润约11.48亿元，同比下降56%。我们认为芯片龙头凭借更强的综合实力，继续保持行业领先的盈利能力，未来随着行业迎来向上拐点，业绩存在弹性，且公司化合物半导体未来有望迎来较好的发展契机，打开估值空间。

其他重点关注相关行业龙头，木林森(LED一体化龙头)，国星光电(小间距灯珠龙头)。

**重点公司盈利预测**
**附表：重点公司盈利预测及估值**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
300602	飞荣达	买入	50.00	0.53	1.01	1.32	94.3	49.4	38.0	13.3
600183	生益科技	买入	27.85	0.44	0.59	0.79	63.4	47.6	35.1	9.9
300433	蓝思科技	买入	12.26	0.16	0.42	0.61	75.6	27.7	19.2	2.8
002916	深南电路	买入	161.50	2.05	3.55	4.54	78.6	45.5	35.6	14.7
603160	汇顶科技	买入	200.51	1.63	1.83	2.39	123.1	109.8	84.0	22.3
002938	鹏鼎控股	买入	40.72	1.20	1.31	1.50	34.0	31.1	27.2	5.3
002415	海康威视	买入	30.68	1.21	1.40	1.71	25.3	22.0	17.9	7.6
002008	大族激光	买入	36.65	1.61	0.78	1.02	22.8	46.9	35.9	4.7
002036	联创电子	买入	14.64	0.34	0.45	0.68	42.6	32.3	21.7	5.1
300136	信维通信	买入	37.50	1.02	1.10	1.50	36.8	34.1	25.0	9.9

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032